

## Q1 业绩大幅增长，季度毛利率三年新高

益生股份 (002458.SZ)

**推荐** 维持评级

### 核心观点:

- **事件** 公司发布 2022 年年度报告、2023 年第一季度报告。
- **23Q1 公司业绩大幅提升，季度毛利率三年新高** 2022 年公司营收 21.12 亿元，同比+0.64%；归母净利润-3.67 亿元，同比-1348%；扣非后归母净利润为-3.72 亿元，同比-1746%。公司综合毛利率 0.71%，同比-13.25pct；期间费用率为 16.74%，同比+4.42pct，主要是公司管理费用、研发费用提升。22Q4、23Q1 公司营业收入 6.89 亿元、9.14 亿元，同比+73.07%、+185.27%；归母净利润 0.35 亿元、3.14 亿元，同比+117.75%、+208.96%；扣非后归母净利润 0.33 亿元、3.12 亿元，同比+116.7%、+208.1%；销售毛利率为 24.38%、46.2%，同比+59.07pct、+111.04pct。期间费用率为 16.25%、9.33%，同比+0.33pct、-15.18pct。22Q1 以来，受白羽鸡行业产能端影响，公司归母净利润逐季改善。
- **白羽鸡产能端收缩逐步传导，带动鸡类业绩显著提升** 2022 年公司鸡类收入 18.96 亿元，同比+1.02%，占总收入比重为 89.81%，结构较为稳定。22 年公司鸡类产品毛利率为 0.84%，为历史低位区间。受美国航班通航和禽流感等因素影响，22 年我国祖代肉种鸡进口量同比大幅下降，自 22 年 11 月开始父母代白羽肉鸡苗价格开始大幅上涨，并维持高位，22Q4 公司业绩扭亏为盈，并于 23Q1 实现显著盈利。商品代鸡苗方面，22 年公司合计销售约 5.7 亿羽，同比+22.5%。公司自主研发的“益生 909”小型白羽肉鸡 22 年销量为 7600 多万羽，后续产量将进一步提升。
- **祖代更新持续收缩，鸡苗价格存支撑** 22 年我国白羽鸡祖代更新 96.3 万套，同比-24.5%；23 年 1-3 月累计更新 29.7 万套，同比-6.5%，依旧呈现收缩状态。22 年父母代鸡苗全年均价 28.4 元/套，22 年 12 月价格突破 60 元/套，23 年以来持续维持在 50 元/套以上的价格，整体盈利空间较大。23 年 4 月初，后备祖代种鸡存栏量 53.6 万套，年初至今存栏均值 50.3 万套，整体处于下行过程中。我们认为随着祖代更新量收缩的逐步传导，父母代鸡苗价格具备较坚挺的支撑；随着产业链的进一步传导，商品代鸡苗、毛鸡价格将进一步受益。
- **投资建议** 公司为国内白羽鸡行业龙头企业，受益于行业产能收缩带来的价格提升，公司业绩增长可期。我们预计 2023-2025 年 EPS 分别为 1.21 元、1.85 元、0.27 元，对应 PE 为 12 倍、8 倍、52 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 下游养殖行业的风险；技术创新的风险；与华中农大合作研发的风险；生产安全的风险等。

### 分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

### 市场数据

2023/04/17

A 股收盘价(元)	15.50
A 股一年内最高价(元)	17.35
A 股一年内最低价(元)	7.96
市盈率 (TTM)	-25.54
总股本 (亿股)	9.93
实际流通 A 股(亿股)	6.76
限售的流通 A 股(亿股)	3.17
流通 A 股市值(亿元)	100

## 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)						
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	449.04	379.03	1946.24	2354.55	营业收入	2111.60	3790.35	4748.75	3468.48		
应收和预付款项	119.95	190.51	232.51	186.35	营业成本	2096.59	2397.87	2623.62	2875.08		
存货	343.20	384.93	423.93	463.55	营业税金及附加	6.19	11.01	13.83	10.09		
其他流动资产	22.45	10.13	12.69	9.27	销售费用	30.31	56.20	69.66	51.06		
长期股权投资	285.35	285.35	285.35	285.35	管理费用	145.81	303.23	379.90	277.48		
投资性房地产	5.56	5.56	5.56	5.56	财务费用	81.45	17.47	24.52	17.27		
固定资产和在建工程	3784.17	3344.91	2905.65	2466.39	资产减值损失	-10.72	0.00	0.00	0.00		
无形资产和开发支出	156.83	136.05	115.27	94.49	投资收益	-30.88	0.00	0.00	0.00		
其他非流动资产	767.78	766.73	765.69	764.64	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00		
资产总计	5934.33	5503.21	6692.89	6630.17	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00		
短期借款	1280.24	219.85	0.00	0.00	营业利润	-387.38	1004.57	1637.23	237.49		
应付和预收款项	818.75	854.39	967.77	1044.43	其他非经营损益	-0.48	-0.48	-0.48	-0.48		
长期借款	167.00	167.00	167.00	167.00	利润总额	-387.86	1004.08	1636.74	237.01		
其他负债	816.79	431.71	440.60	450.50	所得税	-0.67	98.78	108.29	18.23		
负债合计	3082.78	1672.95	1575.37	1661.93	净利润	-387.18	905.30	1528.45	218.79		
股本	992.91	992.91	992.91	992.91	少数股东损益	-20.13	-300.65	-311.90	-53.98		
资本公积	523.39	523.39	523.39	523.39	归属母公司股东净	-367.05	1205.96	1840.35	272.77		
留存收益	1225.09	2504.46	4103.62	4008.32							
归属母公司股东权益	2741.39	4020.75	5619.92	5524.61							
少数股东权益	110.16	-190.49	-502.39	-556.38							
股东权益合计	2851.54	3830.26	5117.52	4968.24							
负债和股东权益合计	5934.33	5503.21	6692.89	6630.17							
					主要财务比率						
					2022A	2023E	2024E	2025E			
					总资产周转率	0.36	0.66	0.78	0.52		
					固定资产周转率	0.65	1.23	1.80	1.57		
					应收账款周转率	38.33	47.95	41.99	31.76		
					存货周转率	6.76	6.59	6.49	6.48		
					资产负债率	51.95%	30.40%	23.54%	25.07%		
					带息债务/总负债	46.95%	23.12%	10.60%	10.05%		
					流动比率	0.36	0.83	2.44	2.60		
					速动比率	0.23	0.50	2.05	2.20		
					股利支付率	0.00%	-6.09%	13.11%	134.94%		
					ROE	-13.58%	23.64%	29.87%	4.40%		
					ROA	-6.52%	16.45%	22.84%	3.30%		
					ROIC	-8.99%	28.38%	52.37%	9.72%		
					EBITDA/销售收入	-2.19%	39.13%	44.70%	20.64%		
					EBITDA	-46.28	1483.12	2122.83	715.85		
					PE	-38.49	11.72	7.68	51.80		
					PB	5.15	3.51	2.51	2.56		
					PS	6.69	3.73	2.98	4.07		
					EV/EBITDA	-317.00	9.01	5.45	15.59		
					股息率	0.00%	—	1.71%	2.61%		

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究

## 分析师承诺及简介

### 谢芝优 首席分析师

南京大学管理学硕士，2018年加入银河证券研究院，曾就职于西南证券、国泰君安证券。8年证券行业研究经验，深入研究猪周期、糖周期等，擅长行业分析，具备扎实的选股能力。曾为2016年新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC农业第三名、Wind金牌分析师农业第一名团队成员。2022年第十届Choice最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn